

双环传动（002472）

2025 年三季度报点评：2025Q3 业绩符合预期，电驱齿轮龙头持续成长

买入（维持）

2025 年 10 月 29 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001

liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,074	8,781	9,464	11,185	13,165
同比（%）	18.08	8.76	7.77	18.19	17.70
归母净利润（百万元）	816.41	1,023.91	1,269.14	1,540.39	1,865.59
同比（%）	40.26	25.42	23.95	21.37	21.11
EPS-最新摊薄（元/股）	0.96	1.21	1.49	1.81	2.20
P/E（现价&最新摊薄）	46.30	36.91	29.78	24.54	20.26

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度公司实现营业收入 64.66 亿元，同比下降 4.10%；实现归母净利润 8.98 亿元，同比增长 21.73%。其中，2025Q3 单季度公司实现营业收入 22.37 亿元，同比下降 7.56%，环比增长 3.37%；实现归母净利润 3.21 亿元，同比增长 21.22%，环比增长 6.68%。公司 2025Q3 业绩符合我们的预期。
- **2025Q3 业绩符合预期，公司经营持续稳健。**营收端，公司 2025Q3 单季度实现营业收入 22.37 亿元，环比增长 3.37%。从主要下游 2025Q3 表现来看：1、国内狭义新能源乘用车批发 398.31 万辆，环比增长 10.68%；其中 A0 级及以上纯电动批发 209.38 万辆，环比增长 17.42%，插电混动批发 147.83 万辆，环比增长 9.80%。2、国内重卡批发 27.75 万辆，环比小幅增长 3.39%。毛利率方面，公司 2025Q3 单季度毛利率 26.84%，环比微降 0.44 个百分点。期间费用方面，公司 2025Q3 单季度期间费用率为 11.91%，环比提升 0.87 个百分点。其中，2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.17%/4.56%/5.17%/1.02%，环比分别-0.01/+0.68/-0.71/+0.90 个百分点。归母净利润方面，公司 2025Q3 实现归母净利润 3.21 亿元，环比增长 6.68%；对应归母净利率 14.36%，环比提升 0.44 个百分点。
- **电驱齿轮龙头强者恒强，机器人减速器+民生齿轮打开长期成长空间。**随着乘用车电动化率的持续提升，汽车齿轮市场格局重塑，齿轮外包趋势愈发明确。双环作为电驱齿轮龙头，在技术研发、设备产能和客户资源上均有着明显的竞争优势，后续将持续受益于行业电动化率的提升。减速器方面，减速器是工业机器人的核心部件，价值量占比大，双环深耕工业机器人精密减速器多年，已逐步实现 6-1000KG 工业机器人所需精密减速器的全覆盖，并已配套国内一线机器人客户，后续减速业务收入将持续增长。民生齿轮方面，公司成立环驱科技布局民生齿轮，并收购三多乐，助力民生齿轮业务发展，三多乐主要产品包括精密齿轮、塑胶齿轮减速器、汽车零配件和机能组装品，并覆盖下游广泛优质客户。
- **盈利预测与投资评级：**我们将公司 2025-2027 年归母净利润的预测调整为 12.69 亿元、15.40 亿元、18.66 亿元（前值为 12.69 亿元、15.57 亿元、18.74 亿元），对应的 EPS 分别为 1.49 元、1.81 元、2.20 元，2025-2027 年市盈率分别为 29.78 倍、24.54 倍、20.26 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源乘用车销量不及预期；原材料价格波动影响；新业务开拓不及预期；并购整合不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.49
一年最低/最高价	26.12/53.50
市净率(倍)	3.93
流通 A 股市值(百万元)	33,600.83
总市值(百万元)	37,797.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.33
资产负债率(% ,LF)	44.92
总股本(百万股)	849.57
流通 A 股(百万股)	755.24

相关研究

《双环传动(002472)：2025 年半年报点评：2025Q2 业绩符合预期，电驱齿轮龙头强者恒强》

2025-08-28

《双环传动(002472)：2024 年年报及 2025 年一季报点评：公司业绩符合预期，电驱齿轮龙头强者恒强》

2025-05-04

双环传动三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,803	7,260	8,704	10,167	营业总收入	8,781	9,464	11,185	13,165
货币资金及交易性金融资产	1,407	1,868	2,171	2,634	营业成本(含金融类)	6,585	6,896	8,108	9,492
经营性应收款项	3,085	3,156	3,797	4,400	税金及附加	56	57	67	79
存货	2,031	2,064	2,464	2,863	销售费用	86	104	117	132
合同资产	0	0	0	0	管理费用	350	388	459	540
其他流动资产	280	172	272	270	研发费用	456	502	587	685
非流动资产	9,063	9,728	10,230	10,790	财务费用	38	44	50	59
长期股权投资	30	30	30	30	加:其他收益	103	120	130	140
固定资产及使用权资产	6,285	7,245	7,932	8,606	投资净收益	(12)	(10)	(10)	(10)
在建工程	2,060	1,736	1,523	1,381	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	499	531	559	586	减值损失	(86)	(70)	(74)	(80)
商誉	61	61	61	61	资产处置收益	(8)	(10)	(10)	(10)
长期待摊费用	42	42	42	42	营业利润	1,207	1,504	1,833	2,218
其他非流动资产	87	84	84	84	营业外净收支	(4)	2	(5)	(5)
资产总计	15,867	16,988	18,935	20,956	利润总额	1,203	1,506	1,828	2,213
流动负债	5,561	5,370	5,846	6,094	减:所得税	147	184	223	270
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,178	2,193	1,893	1,593	净利润	1,057	1,322	1,605	1,943
经营性应付款项	2,626	2,487	3,079	3,514	减:少数股东损益	33	53	64	78
合同负债	31	43	45	56	归属母公司净利润	1,024	1,269	1,540	1,866
其他流动负债	725	647	829	931	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.21	1.49	1.81	2.20
非流动负债	1,068	1,135	1,135	1,135	EBIT	1,296	1,549	1,878	2,273
长期借款	529	529	529	529	EBITDA	2,066	2,612	3,125	3,723
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.01	27.13	27.51	27.90
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	11.66	13.41	13.77	14.17
其他非流动负债	513	580	580	580	收入增长率(%)	8.76	7.77	18.19	17.70
负债合计	6,628	6,504	6,980	7,229	归母净利润增长率(%)	25.42	23.95	21.37	21.11
归属母公司股东权益	8,815	10,007	11,413	13,109					
少数股东权益	424	477	541	618					
所有者权益合计	9,238	10,483	11,954	13,728					
负债和股东权益	15,867	16,988	18,935	20,956					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,681	2,261	2,564	3,023	每股净资产(元)	10.40	11.78	13.43	15.43
投资活动现金流	(1,962)	(1,744)	(1,775)	(2,035)	最新发行在外股份 (百万股)	850	850	850	850
筹资活动现金流	646	(60)	(486)	(525)	ROIC(%)	10.27	10.80	11.93	13.18
现金净增加额	367	460	304	463	ROE-摊薄(%)	11.62	12.68	13.50	14.23
折旧和摊销	770	1,062	1,248	1,451	资产负债率(%)	41.78	38.29	36.87	34.49
资本开支	(1,939)	(1,738)	(1,765)	(2,025)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.91	29.78	24.54	20.26
营运资本变动	(340)	(222)	(387)	(477)	P/B (现价)	4.28	3.78	3.31	2.88

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>